

中國信達資產管理股份有限公司 (1359.HK)

獨特經營模式 競爭優勢明顯

Bloomberg | Reuters | POEMS

1359.HK | 1359.HK | 1359.HK

行業: 金融

經營表現良好

評級: 買入 收市價: 無 目標價: HK\$4.5

公司概要

經中國國務院批准，由中國財政部獨家發起，中國信達資產管理股份有限公司於 2010 年 6 月 29 日在北京成立。公司是中國領先的金融資產管理公司，以不良資產經營為核心，通過協同多元化的業務平臺，向客戶提供量身定制的金融解決方案和差異化的資產管理服務。主要業務包括不良資產經營業務、投資及資產管理業務、金融服務業務。2012 年，信達資產引入全國社會保障基金理事會、瑞銀集團等四家戰略投資者，四家戰略投資者總計持有信達資產 16.54% 的股份。

業績回顧

- 中國信達資產管理公司宣佈，該公司股份於 2013 年 11 月 28 日起在香港公開發售，並計畫於 2013 年 12 月 12 日在香港聯交所主機板掛牌交易，這將成為首家在港上市的內地金融資產管理公司；
- 本次中國信達將全球發售 53.1884 億股 H 股，指定發售價範圍在每股 H 股 3.00 港元至 3.58 港元。計畫將全球發售所得款項淨額用於充實資本，其中約 60% 將用於發展核心業務，即不良資產經營業務；約 20% 將用於發展金融投資及資產管理業務；20% 將用於公司金融子公司的增資，以豐富經營不良資產的方式並提升處置效率；
- 中國信達是中國領先的金融資產管理公司，其成立的最初目的是為了清理中國大型金融機構，主要是中國國有銀行的不良資產，其成立的目的帶有濃厚的政府背景；
- 無論是收入、盈利、業務規模還是現金回收能力，中國信達資產均處於中國不良資產管理行業的領先者地位。截止 2012 年 12 月末，中國信達收購不良資產原值累計達人民幣 1.11 萬億元，在四大資產管理公司中市場佔有率最高，達 35.5%。另外，其累計回收現金人民幣 2,769 億元，占四大資產管理公司回收現金總額的 38.3%；
- 中國信達的業務主要包括：不良資產經營、投資及資產管理以及金融服務，其中，不良資產經營是中國信達的主要業務，截止 2013 年 6 月末，上述 3 類業務收入占集團總收入的比值分別為 53.8%、17.7% 和 29.5%，稅前利潤分別占稅前總利潤的比值分別是 72.3%、22.3% 及 5.5%；
- 2010 年至 2012 年，中國信達的不良債權資產餘額、不良債權資產收入與債轉股投資收益分別實現了 164.3%、17.8% 及 25.9% 的年均複合增長率；
- 中國信達的金融類不良資產主要來自於銀行出售的不良貸款和其他不良債權資產，其中大型商業銀行的不良貸款比重最大，但比重由 2010 年的 98.9% 下降至 2013 年 6 月末的 30.3%，而同期中小型股份制商業銀行以及城市和農村商業銀行的不良貸款比重則出現上升，尤其是其他非銀行金融機構的比重大幅上升，由 1.1% 上升至 12.6%；



Phillip Securities (Hong Kong) Ltd
Phillip Securities Research

2013-11-29

基本資料

集資額 (港元百萬)	16,000-19,000
發行 H 股 (百萬)	5,319
發行價格 (港元)	3.00-3.58
招股日期	11 月 28 日-12 月 3 日
上市日期	12 月 12 日
保薦人	美林美銀、瑞信、高盛、摩根士丹利
基礎投資者	中國人壽、Och-Ziff 資產管理、挪威銀行、深圳融通資產管理、平安資產管理、山東國資委資產管理、橡樹資本、廣東粵電集團
主要股東	中國財政部、中國社保基金、瑞銀集團、中信資本、渣打金融控股
每手股數	1,000
入場費用(港元)	3,616

研究分析員

陳星宇

chenxingyu@phillip.com.cn

+86 21 5169 9400 - 105

- 另外，債轉股資產經營也是中國信達的主要業務之一，主要通過債轉股、以股抵債及其他不良資產經營相關的交易獲得大量債轉股資產，並通過相關交易獲得分紅收益、轉讓收益及重組收益等多種綜合收益；
- 按照性質分，中國信達的債轉股資產中大部分為未上市類資產，截止 2013 年 6 月末，該類債轉股資產共 182 戶，帳面價值總額約人民幣 343.8 億元，而上市類債轉股資產則約人民幣 92.8 億元，共 67 戶。值得注意的是，在中國信達的前 20 大未上市類債轉股資產中，根據協力廠商機構估算，截止 2013 年 6 月末，其價值約為人民幣 623 億元，而收購成本僅約 277 億元，因此存在巨大的獲利空間；
- 總體看，由於市場供給充裕，中國信達的業績增長迅猛，利潤維持較快增長趨勢。截止 2013 年 6 月末，不良資產經營的收入同比大幅增長 87.6% 至人民幣 100.49 億元，占集團總收入的比重由 43.9% 上升至 53.8%。稅前利潤至同比增長了約 23.7% 至人民幣 371.1 億元，占比略微下降至 72.3%；
- 我們預計中國信達的業績將維持穩定增長，因此其利潤增速在也將維持在較高水準，預計 2013 年全年其淨利潤將同比增長 40% 左右；
- 由於中國信達的經營模式獨特並且非常複雜，且難以找到參照物，我們對其未來業績的預測有較大的不確定性，鑒於目前其招股價的範圍，約相當於其 2013 年預測市淨率 1.1-1.3 倍，參考當前在港上市的內地銀行及保險公司等金融機構的市淨率水準，我們認為其估值較為合理。考慮到中國信達雄厚的股東實力，獨特的業務模式及明顯的競爭優勢，我們對中國信達未來業績抱有信心，給予其上市後 12 個月目標價 4.5 港元，其招股價上限高出約 26%。首予“買入”評級。

多頭壟斷格局 獨特經營模式

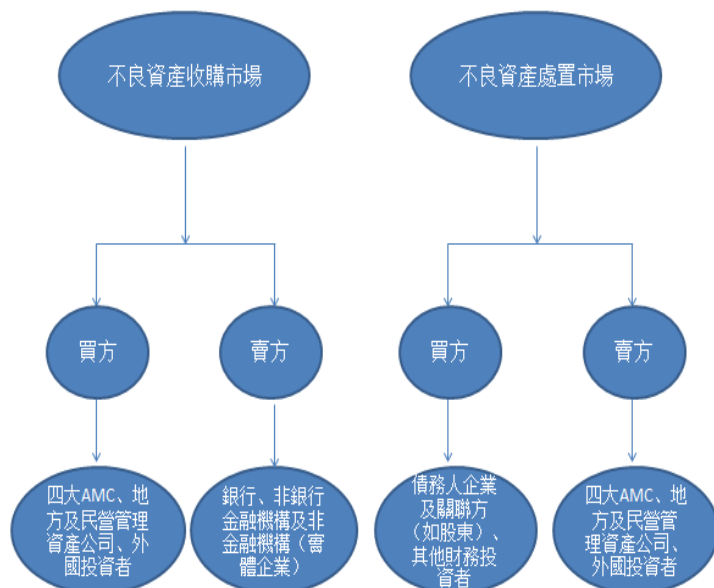
中國信達是中國領先的金融資產管理公司，其成立的最初目的是為了清理中國大型金融機構，主要是中國國有銀行的不良資產，其成立的目的帶有濃厚的政府背景。

1997 年亞洲金融危機爆發後，相當多的中國國有企業由於並未建立現代企業制度，風控能力較差，因此出現了大量的呆壞賬，使中國銀行業的不良資產大幅上升。在此背景下，中國四大金融資產管理公司在 1999 年相繼成立，分別對口接收、管理和處置來自各家大型國有銀行的不良貸款，其中中國信達主要負責中國建設銀行及國家開發銀行的相關不良資產。

由於不同于傳統的金融服務業務，我們有必要首先簡單瞭解一下不良資產管理行業的特定及發展情況。不良資產管理主要是相關參與方通過利用產權市場、資本市場、租賃市場、外匯市場及信託市場，以多種方式展開不良資產的轉移、投資和交易。

根據不良資產的供求關係，目前中國的不良資產管理行業可分為不良資產收購市場和不良資產處置市場，而四大資產管理公司則在其中扮演不良資產收購市場的買方（買入不良資產），及不良資產處置市場的賣方（賣出不良資產）。

圖 1. 中國不良資產管理行業市場參與者結構



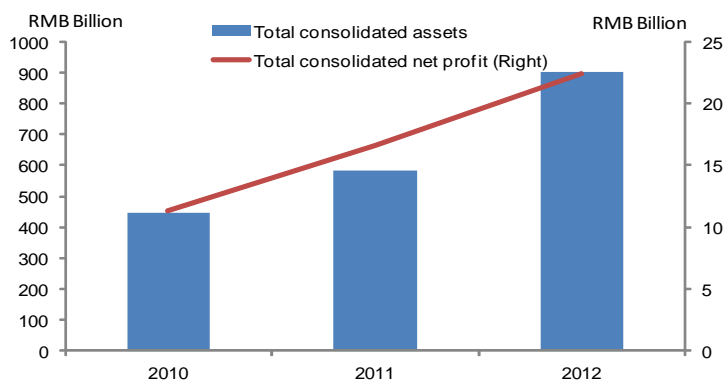
Source: PSR, Company report

由於特殊的業務模式，不良資產管理行業的市場准入標準非常高，同時行業集中度也非常高，是典型的多頭壟斷格局。目前，由於在行業經驗、專業人才、營業網路及資本實力上具有的明顯優勢，四大資產管理公司之中國不良資產管理行業在現在及可預見未來的主要參與者，我們預計至少在未來十年內，四大資產管理公司行業領先地位的格局不會有大的變化。

截止 2012 年末，四大資產管理公司累計收購的不良資產規模約人民幣 3.12 萬億元，其中，中國信達的累計收購不良資產帳面原值約人民幣 1.11 萬億元，在四大資產管理公司中市場占比約 35.5%。

另外，四大資產管理公司的盈利能力穩定，截止 2012 年末，四大資產管理公司的合併總資產較 2011 年末大幅上升 54.65% 至人民幣 9,022 億元，而合併總淨利潤則同比上升約 35% 至人民幣 224 億元。

圖 2. 中國四大資產管理公司總資產及總利潤

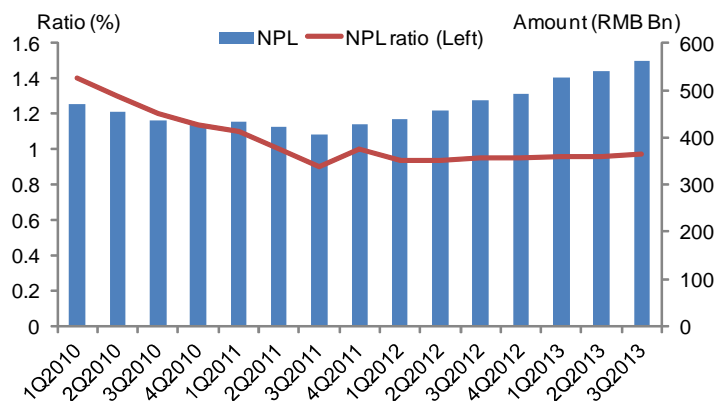


Source: PSR, Company report

中國 4 大資產管理公司經營規模快速擴張的主要原因之一是來自于各類金融機構及非金融機構不良資產的大幅上升，尤其是近年來中國的銀行業不良貸款不斷提高，充裕的供給為不良資產管理業務的發展提供了光天機遇。

截止 2013 年上半年末，中國銀行業的不良貸款總額由 2011 年第 3 季度末大幅上升了 32.3% 至人民幣 5,636 億元，行業不良貸款率也由 0.9% 上升至 0.97%。

圖 3. 中國銀行業不良貸款餘額及不良貸款率變化

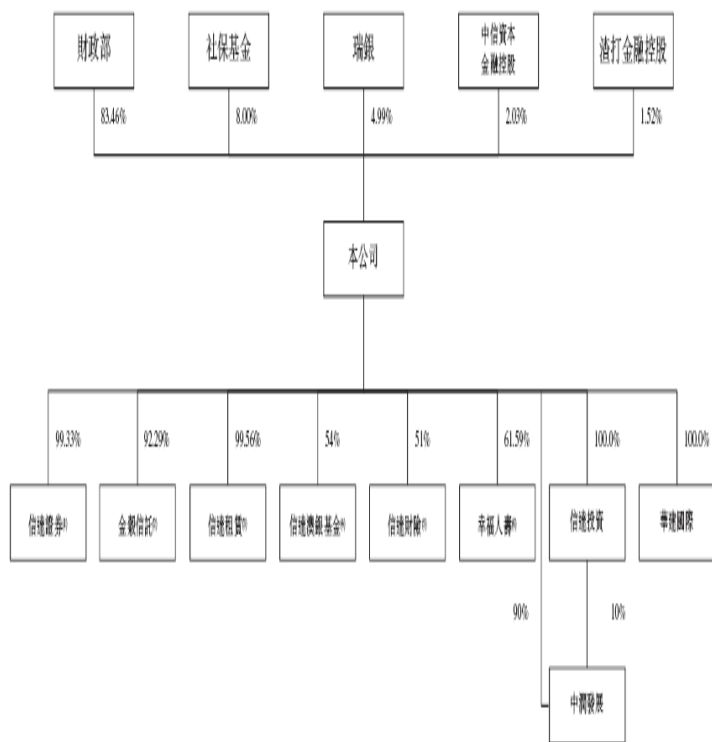


Source: PSR, Company report

行業領先地位 競爭優勢明顯

中國信達是中國領先的金融資產管理公司，其成立的最初目的是為了清理中國大型金融機構，主要是中國國有銀行的不良資產，其成立的目的帶有濃厚的政府背景。中國財政部是中國信達最大的股東，其次是中國社保基金。

圖 4. 中國信達股權結構圖



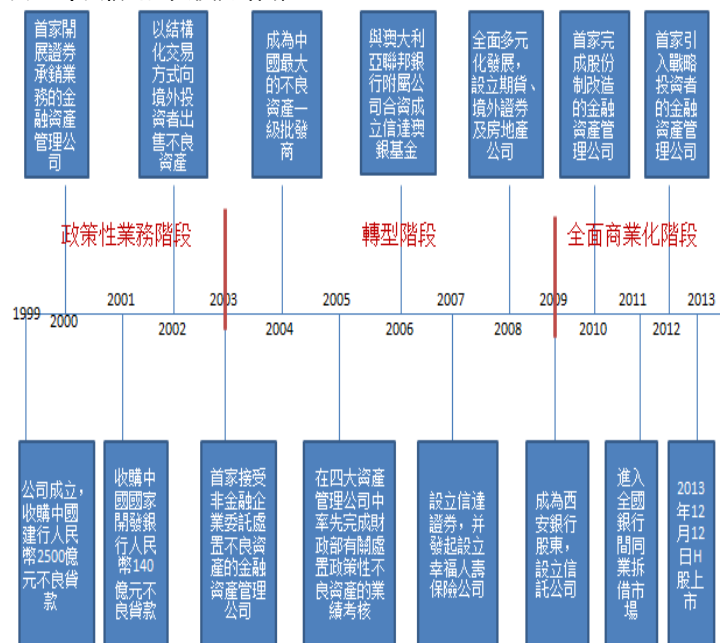
Source: Company report

中國信達在行業中居於領先地位，是中國第一家由中國國務院批准設立的金融資產管理公司。在四大資產管理公司中，中國信達是：

- 1) 第一家經國務院批准完成股份制改造；
- 2) 第一家及目前唯一一家引入戰略投資者的金融資產管理公司；
- 3) 第一家及目前唯一一家經中國銀監會批准試點經營非金融類不良資產的金融資產管理公司；

- 4) 2010-2012 年，按總收入及淨利潤計算，在四大資產管理公司中居首；
- 5) 截止 2012 年 12 月末，收購不良資產原值累計達人民幣 1.11 萬億元，在四大資產管理公司中市場佔有率最高，達 35.5%；
- 6) 截止 2012 年 12 月末，累計回收現金人民幣 2,769 億元，占四大資產管理公司回收現金總額的 38.3%。

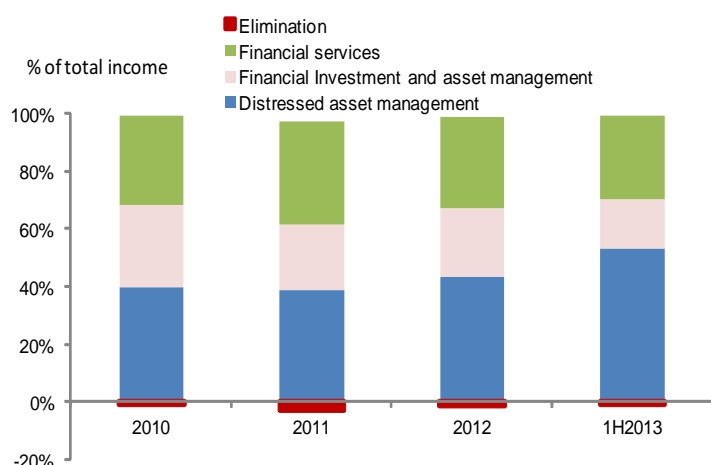
圖 5. 中國信達歷史發展時間表



Source: PSR, Company report

中國信達的業務主要包括：不良資產經營、投資及資產管理以及金融服務，其中，不良資產經營是中國信達的主要業務，截止 2013 年 6 月末，上述 3 類業務收入占集團總收入的比值分別為 53.8%、17.7%和 29.5%，稅前利潤分別占稅前總利潤的比值分別是 72.3%、22.3%及 5.5%。

圖 6. 中國信達主要業務利潤構成

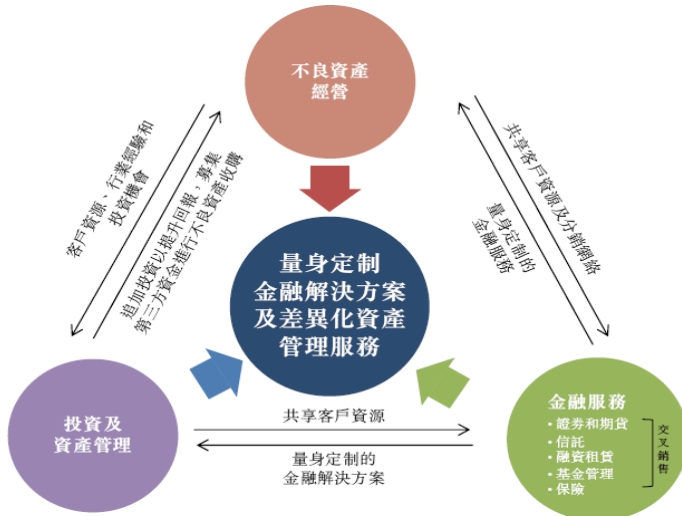


Source: PSR, Company report

不良資產經營業務是中國信達的核心業務，近年來其收入占總收入比重持續上升，由 2010 年的 40.4% 上升至 2013 年 6 月末的 53.8%。以該業務為基礎，中國信達形成了涵蓋證

券、期貨、信託、融資租賃、基金管理、保險、投資及地產等多元化的業務平臺。

圖 7. 中國信達主要業務構成



Source: Company report

如上所述，中國信達的業務組成非常多元化，並且結構複雜。由於不良資產經營業務是其業務構成部分，且經營模式不同于其他金融服務，因此本報告中我們主要集中在中國信達的不良資產經營業務上。

中國信達的不良資產經營業務主要包括：

- 1) 通過收購或受託的方式對金融機構和非金融企業的不良債權資產進行管理和處置；
- 2) 管理和處置債轉股資產；
- 3) 對問題金融機構和非金融企業進行託管清算和重組等。

2010 年至 2012 年，中國信達的不良債權資產餘額、不良債權資產收入與債轉股投資收益分別實現了 164.3%、17.8% 及 25.9% 的年均複合增長率。

鑒於目前中國金融機構和非金融機構的不良貸款數量在中國經濟結構轉型中出現持續增長的趨勢，我們相信各類不良資產管理、企業重組等業務將為集團的不良資產經營業務帶來廣闊的發展空間。

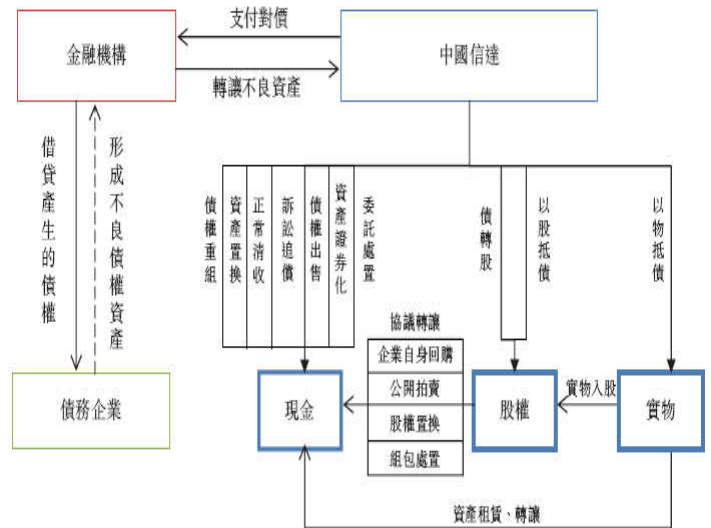
在各類不良資產經營業務中，不良債權資產收購及處置業務至主要的構成部分。中國信達分別從金融機構和非金融企業收購不良債權資產，並採取“傳統類不良資產經營模式”及“附重組條件類不良資產經營模式”開展不良資產經營業務。

圖 8. 中國信達不良債權資產的收購經營分類

按收購來源分類 ⁽¹⁾	按經營模式分類	合併財務狀況表 對應的資產項目	合併損益表 對應的損益項目
金融類不良資產	傳統類不良資產經營模式	以公允價值計量且其變動計入當期損益的不良債權資產	不良債權資產公允價值變動
	附重組條件類不良資產經營模式	應收款項類不良債權資產	應收款項類不良債權資產收入
非金融類不良資產	傳統類不良資產經營模式	以公允價值計量且其變動計入當期損益的不良債權資產	不良債權資產公允價值變動
	附重組條件類不良資產經營模式	應收款項類不良債權資產	應收款項類不良債權資產收入

Source: Company report

圖 9. 中國信達傳統類不良資產的經營模式

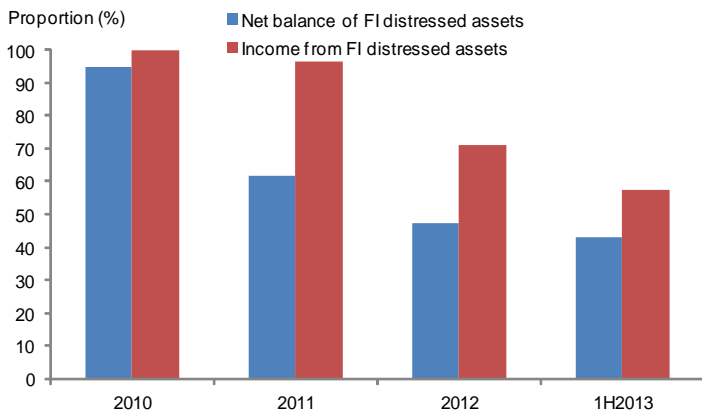


Source: Company report

根據中國信達的網上檔顯示，近年來非金融類不良資產的增速快於金融類不良資產的增速。2010 年至 2013 年 6 月末，中國信達的金融類不良債權資產淨額由人民幣 76.023 億元上升至人民幣 370.568 元，占比由 94.7% 下降至 57.1%，其收入占比也有 100% 下降至 57.4%。

與之相對應的，非金融類不良債權資產的規模及收入比重均出現明顯上升。該類資產主要包括非金融類企業的應收賬款及其他應收款。

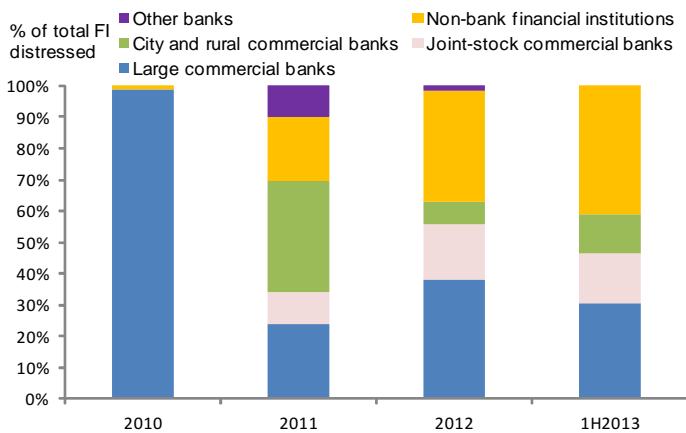
圖 10. 中國信達不良債權資產規模及收入占比



Source: PSR, Company report

從來源看，金融類不良資產主要來自於銀行出售的不良貸款和其他不良債權資產，其中大型商業銀行的不良貸款比重最大，但比重由 2010 年的 98.9% 下降至 2013 年 6 月末的 30.3%，而同期中小型股份制商業銀行以及城市和農村商業銀行的不良貸款比重則出現上升，尤其是其他非銀行金融機構的比重大幅上升，由 1.1% 上升至 12.6%。

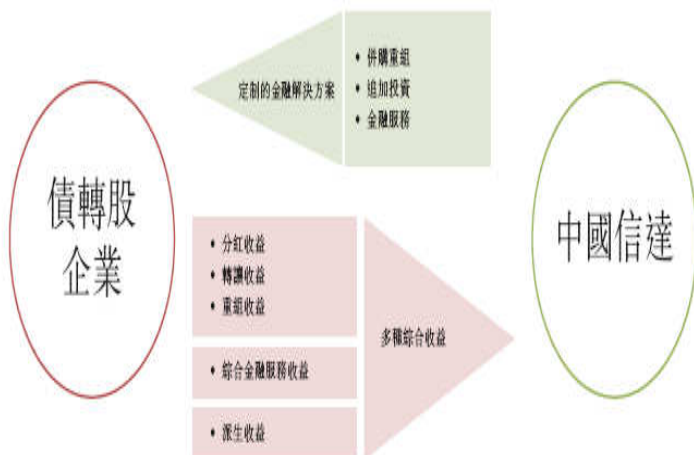
圖 11. 中國信達金融類不良資產分類比重



Source: PSR, Company report

另外，債轉股資產經營也是中國信達的主要業務之一，主要通過債轉股、以股抵債及其他不良資產經營相關的交易獲得大量債轉股資產，並通過相關交易獲得分紅收益、轉讓收益及重組收益等多種綜合收益。

圖 12. 中國信達債轉股資產經營模式



Source: Company report

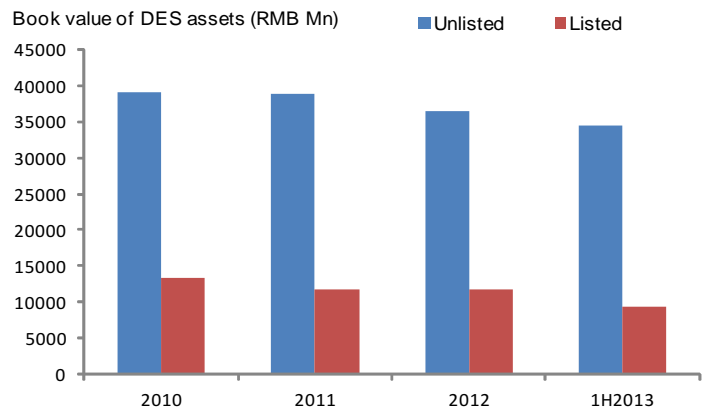
中國信達的債轉股資產主要包括：

- 1) 在改制前收購的國有大中型企業的不良債權，按照國家指引所轉化成的股權；
- 2) 在後續收購的資產包中所包含的前述企業的股權；
- 3) 對前述企業的追加投資；
- 4) 不良債權資產經營的過程中獲得的抵債股權和債轉股資產；
- 5) 中國信達在 1999 年成立時的資本金中包含的少量股權。

按照性質分，中國信達的債轉股資產中大部分為未上市類資產，截止 2013 年 6 月末，該類債轉股資產共 182 戶，帳面價值總額約人民幣 343.8 億元，而上市類債轉股資產則約人民幣 92.8 億元，共 67 戶。

值得注意的是，在中國信達的前 20 大未上市類債轉股資產中，根據協力廠商機構估算，截止 2013 年 6 月末，其價值約為人民幣 623 億元，而收購成本僅約 277 億元，因此存在巨大的獲利空間。

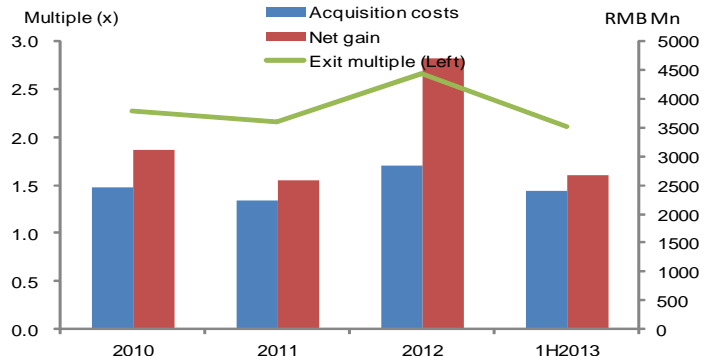
圖 13. 中國信達債轉股資產帳面價值



Source: PSR, Company report

在經營記錄期間，中國信達公處置了 136 戶債轉股資產，處置資產的總收購成本為人民幣 99.1 億元，實現了約人民幣 130.4 億元的淨收益，處置收益倍數為 2.32 倍。其中，截止 2013 年 6 月末，中國信達處置債轉股資產的總收購成本為人民幣 23.9 億元，股權處置淨收益為人民幣 26.6 億元。處置收益倍數為 2.1 倍。

圖 14. 中國信達債轉股資產收購成本及處置淨收益

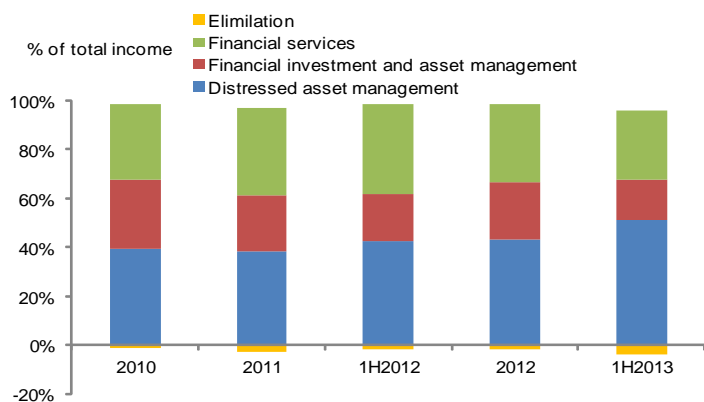


Source: PSR, Company report

利潤穩定增長

總體看，由於市場供給充裕，中國信達的業績增長迅猛，利潤維持較快增長趨勢。截止 2013 年 6 月末，不良資產經營的收入同比大幅增長 87.6% 至人民幣 100.49 億元，占集團總收入的比重由 43.9% 上升至 53.8%。稅前利潤至同比增長了約 23.7% 至人民幣 371.1 億元，占比略微下降至 72.3%。

圖 15. 中國信達收入分類占比

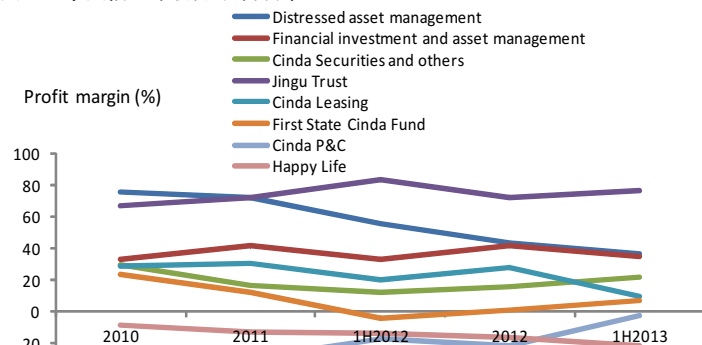


Source: PSR, Company report

在盈利穩定增長的同時，我們注意到占比最大的不良資產經營業務的利潤率有所下降，但仍維持較高水準，截止 2013 年 6 月末，達到 36.9%。而信託業務的利潤率最高，同期高達 76.9%。

我們預計中國信達的業績將維持穩定增長，因此其利潤增速在也將維持在較高水準，預計 2013 年全年其淨利潤將同比增長 40% 左右。

圖 16. 中國信達業務分類利潤率



Source: PSR, Company report

風險

營業結構複雜，業績不確定性因素增加；
資本壓力增加；
股價受市場環境影響明顯下降。

Financial Status

Income statement (RMB Million)	2010	2011	2012	2013E
Income from distressed debt assets classified as receivables	0	181	3,518	10,611
Fair value changes on distressed debt assets	5,851	4,463	3,878	3,936
Fair value changes on other financial assets	426	41	399	450
Investment income	4,835	5,779	6,529	8,990
Net insurance premiums earned	4,584	5,698	5,325	6,509
Interest income	849	1,479	2,493	5,609
Revenue from sales of inventories	4,148	3,237	3,924	4,130
Commission and fee income	2,083	1,902	2,226	2,597
Net gains on disposal of subsidiaries and associates	12	174	2,585	2,788
Other income and other gains or losses	1,473	1,427	1,457	2,786
Total	24,260	24,382	32,335	48,406
Interest expense	(1,366)	(1,807)	(3,698)	(6,941)
Insurance cost	(4,434)	(5,337)	(4,690)	(5,877)
Employee benefit	(2,367)	(2,672)	(3,418)	(3,909)
Purchases and changes in inventories	(2,655)	(1,844)	(2,392)	(2,554)
Commission and fee expense	(697)	(804)	(901)	(959)
Business tax and surcharges	(504)	(562)	(786)	(1,255)
Depreciation and amortization expenses	(500)	(429)	(449)	(422)
Other expenses	(1,784)	(2,035)	(2,267)	(2,825)
Impairment losses on assets	(496)	(537)	(4,601)	(10,080)
Total	(14,803)	(16,027)	(23,200)	(34,822)
Changes in net assets attribute to other holders of consolidated structured entities	(6)	50	(152)	(650)
Share of results of associate	505	653	612	523
Profit before tax	9,956	9,058	9,596	13,458
Income tax expenses	(2,454)	(2,272)	(2,379)	(3,305)
Income tax rate	24.65%	25.08%	24.79%	24.56%
Profit for the period	7,503	6,786	7,217	10,152
Profit attribute to shareholders	7,399	6,763	7,306	10,302
minority interest	104	24	(89)	(150)
Financial ratio				
Net profit margin	30.50%	27.74%	22.60%	21.28%

Source: Company, PSR

PHILLIP RESEARCH STOCK SELECTION SYSTEMS

Total Return	Recommendation	Rating	Remarks
>+20%	Buy	1	>20% upside from the current price
+5% to +20%	Accumulate	2	+5% to +20% upside from the current price
-5% to +5%	Neutral	3	Trade within \pm 5% from the current price
-5% to -20%	Reduce	4	-5% to -20% downside from the current price
<-20%	Sell	5	>20% downside from the current price

PHILLIP RESEARCH STOCK SELECTION SYSTEMS

We do not base our recommendations entirely on the above quantitative return bands. We consider qualitative factors like (but not limited to) a stock's risk reward profile, market sentiment, recent rate of share price appreciation, presence or absence of stock price catalysts, and speculative undertones surrounding the stock, before making our final recommendation

GENERAL DISCLAIMER

This publication is prepared by Phillip Securities (Hong Kong) Ltd ("Phillip Securities"). By receiving or reading this publication, you agree to be bound by the terms and limitations set out below.

This publication shall not be reproduced in whole or in part, distributed or published by you for any purpose. Phillip Securities shall not be liable for any direct or consequential loss arising from any use of material contained in this publication.

The information contained in this publication has been obtained from public sources which Phillip Securities has no reason to believe are unreliable and any analysis, forecasts, projections, expectations and opinions (collectively the "Research") contained in this publication are based on such information and are expressions of belief only. Phillip Securities has not verified this information and no representation or warranty, express or implied, is made that such information or Research is accurate, complete or verified or should be relied upon as such. Any such information or Research contained in this publication is subject to change, and Phillip Securities shall not have any responsibility to maintain the information or Research made available or to supply any corrections, updates or releases in connection therewith. In no event will Phillip Securities be liable for any special, indirect, incidental or consequential damages which may be incurred from the use of the information or Research made available, even if it has been advised of the possibility of such damages.

Any opinions, forecasts, assumptions, estimates, valuations and prices contained in this material are as of the date indicated and are subject to change at any time without prior notice.

This material is intended for general circulation only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any particular person. The products mentioned in this material may not be suitable for all investors and a person receiving or reading this material should seek advice from a financial adviser regarding the suitability of such products, taking into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of that person, before making a commitment to invest in any of such products.

This publication should not be relied upon as authoritative without further being subject to the recipient's own independent verification and exercise of judgment. The fact that this publication has been made available constitutes neither a recommendation to enter into a particular transaction nor a representation that any product described in this material is suitable or appropriate for the recipient. Recipients should be aware that many of the products which may be described in this publication involve significant risks and may not be suitable for all investors, and that any decision to enter into transactions involving such products should not be made unless all such risks are understood and an independent determination has been made that such transactions would be appropriate. Any discussion of the risks contained herein with respect to any product should not be considered to be a disclosure of all risks or a complete discussion of such risks.

Nothing in this report shall be construed to be an offer or solicitation for the purchase or sale of a security. Any decision to purchase securities mentioned in this research should take into account existing public information, including any registered prospectus in respect of such security.

Disclosure of Interest

Analyst Disclosure: Neither the analyst(s) preparing this report nor his associate has any financial interest in or serves as an officer of the listed corporation covered in this report.

Firm's Disclosure: Phillip Securities does not have any investment banking relationship with the listed corporation covered in this report nor any financial interest of 1% or more of the market capitalization in the listed corporation. In addition, no executive staff of Phillip Securities serves as an officer of the listed corporation.

Availability

The information, tools and material presented herein are not directed, intended for distribution to or use by, any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution, publication, availability or use would be contrary to the applicable law or regulation or which would subject Phillip Securities to any registration or licensing or other requirement, or penalty for contravention of such requirements within such jurisdiction.

Information contained herein is based on sources that Phillip Securities (Hong Kong) Limited ("PSHK") believed to be accurate. PSHK does not bear responsibility for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. PSHK (or its affiliates or employees) may have positions in relevant investment products. For details of different product's risks, please visit the Risk Disclosures Statement on <http://www.phillip.com.hk>.

© 2013 Phillip Securities (Hong Kong) Limited

Contact Information (Regional Member Companies)

SINGAPORE

Phillip Securities Pte Ltd
Raffles City Tower
250, North Bridge Road #06-00
Singapore 179101
Tel : (65) 6533 6001
Fax : (65) 6535 6631
Website: www.poems.com.sg

HONG KONG

Phillip Securities (HK) Ltd
Exchange Participant of the Stock Exchange of Hong Kong
11/F United Centre 95 Queensway
Hong Kong
Tel (852) 22776600
Fax (852) 28685307
Websites: www.phillip.com.hk

INDONESIA

PT Phillip Securities Indonesia
ANZ Tower Level 23B,
Jl Jend Sudirman Kav 33A
Jakarta 10220 – Indonesia
Tel (62-21) 57900800
Fax (62-21) 57900809
Website: www.phillip.co.id

THAILAND

Phillip Securities (Thailand) Public Co. Ltd
15th Floor, Vorawat Building,
849 Silom Road, Silom, Bangrak,
Bangkok 10500 Thailand
Tel (66-2) 6351700 / 22680999
Fax (66-2) 22680921
Website www.phillip.co.th

UNITED KINGDOM

King & Shaxson Capital Limited
6th Floor, Candlewick House,
120 Cannon Street,
London, EC4N 6AS
Tel (44-20) 7426 5950
Fax (44-20) 7626 1757
Website: www.kingandshaxson.com

AUSTRALIA

PhillipCapital Australia
Level 12, 15 William Street,
Melbourne, Victoria 3000, Australia
Tel (613) 96188238
Fax (613) 92002272
Website: www.phillipcapital.com.au

MALAYSIA

Phillip Capital Management Sdn Bhd
B-3-6 Block B Level 3 Megan Avenue II,
No. 12, Jalan Yap Kwan Seng, 50450
Kuala Lumpur
Tel (603) 21628841
Fax (603) 21665099
Website: www.poems.com.my

JAPAN

PhillipCapital Japan K.K.
Nagata-cho Bldg.,
8F, 2-4-3 Nagata-cho,
Chiyoda-ku, Tokyo 100-0014
Tel (81-3) 35953631
Fax (81-3) 35953630
Website: www.phillip.co.jp

CHINA

Phillip Financial Advisory (Shanghai) Co. Ltd
No 436 Hengfeng Road,
Greentech Unit 604,
Postal code 200070
Tel (86-21) 51699400
Fax (86-21) 63532643
Website: www.phillip.com.cn

FRANCE

King & Shaxson Capital Limited
3rd Floor, 35 Rue de la Bienfaisance 75008
Paris France
Tel (33-1) 45633100
Fax (33-1) 45636017
Website: www.kingandshaxson.com

UNITED STATES

Phillip Futures Inc
141 W Jackson Blvd Ste 3050
The Chicago Board of Trade Building
Chicago, IL 60604 USA
Tel +1.312.356.9000
Fax +1.312.356.9005